

CRISIS CAMBIARIA EN ARGENTINA

Mariano Féliz

*Departamento de Sociología, Facultad de Humanidades y Ciencias de la Educación
(FaHCE), Universidad Nacional de la Plata (UNLP)
Centro de Investigaciones Geográficas / Instituto de Investigaciones en Humanidades y
Ciencias Sociales (UNLP - CONICET), Facultad de Humanidades y Ciencias de la
Educación (FaHCE), Universidad Nacional de La Plata (UNLP)
Miembro del Centro de Estudios para el Cambio Social
mariano.feliz@conicet.gov.ar*

Resumen

El análisis de la articulación entre el proceso de valorización exitosa de capital y la tendencia a la desvalorización de las mercancías se aplica a una de las manifestaciones de la crisis argentina: la devaluación del peso. Se estudia la relación entre la determinación del tipo de cambio y la valorización del capital. Se discuten las tendencias concretas de la economía argentina en la década de 1990 y se muestra cómo la devaluación de 2001-2002 fue producto necesario del propio proceso de valorización exitosa del periodo anterior (1991-1998) y su crisis.

Palabras clave: Tipo de cambio real, crisis, argentina, convertibilidad, acumulación, valorización, noventas

Abstract

Analyzing the articulation between the process of successful capital valorization and the tendency towards a devalorization of merchandise is applied to one of the manifestations of the Argentine crisis: the peso's devaluation. The paper studies the relationship between the determination of the exchange rate and capital valorization. It discusses the concrete trends of the Argentine economy in the 1990s, showing how the devaluation of 2001-2002 was the necessary product of the process of successful valorization itself during the previous period (1991-1998) and its crisis.

Key words: Real Exchange rate, crisis, argentina, convertibility, accumulation, valorization, nineties.

La tasa de ganancia no disminuye porque el trabajo se haga más improductivo,
sino porque se torna más productivo.
Marx, 1894: 307.

1. Introducción

A finales de 2001, la economía argentina entró en la etapa final de una profunda crisis iniciada a mediados de 1998. Los primeros días de 2002 sorprendieron a todos con una fuerte devaluación de la moneda nacional. Esa crisis fue –a la luz de la mayoría de las

investigaciones— producto de un programa económico, el Plan de Convertibilidad, que al fijar un tipo de cambio real muy bajo (una moneda nacional muy apreciada) y un tipo de cambio nominal fijo, puso a la economía argentina en una situación de extrema vulnerabilidad externa. Se cuestionaba si el tipo de cambio real establecido al comienzo del programa, en abril de 1991, no sería demasiado bajo para garantizar la sustentabilidad intertemporal de la balanza de pagos (Calvo, Izquierdo y Talvi, 2002). El discurso oficial sostenía que si se dejaba actuar a las fuerzas del mercado, la sobrevaluación de la moneda doméstica se corregiría por sí sola (De la Torre, Levy Yeyati y Schmukler, 2003), mientras que los críticos del Plan de Convertibilidad esperaban que si la productividad subía suficientemente rápido, la convertibilidad podría sobrevivir (Diamand y Notcheff, 1999). Contra lo esperado, a pesar de que la productividad laboral creció a una tasa sorprendentemente elevada mientras que el PIB creció con celeridad (57.9% en términos reales entre 1990 y 1998), la economía vio bloqueada su capacidad de expansión y, a partir de 1998, cayó en su más profunda crisis desde la década de 1930 (un descenso del PIB de 18.4% entre 1998 y 2002). Esta crisis tuvo como correlato una violenta devaluación a comienzos de 2002, cuando el tipo de cambio nominal subió 200% en los primeros seis meses del año.

En este trabajo retomamos una interpretación de la determinación del tipo de cambio real para aplicarla al estudio de la experiencia argentina de la convertibilidad y su crisis. La misma da cuenta de la aparente contradicción entre un desempeño relativamente exitoso y la crisis subsiguiente. Siguiendo con nuestros estudios empíricos y debates (Féliz, 2005, 2007; Féliz y Sorokin, 2008; Féliz y Chena, 2008), con el enfoque de Anwar Shaikh (1991; 1999; 2002) aportamos nuevos elementos para sostener una interpretación de la determinación cambiaria basada en la ley del valor y la vigencia de la competencia capitalista. Esta lectura nos permitirá dar cuenta de la crisis cambiaria a comienzos de la década de 2000, articulando su dinámica al proceso de valorización del capital y su crisis en Argentina —iniciado en 1998 y concluido en 2002— y las propias leyes de desarrollo del capital.

Comenzaremos con una revisión crítica de los enfoques ortodoxos de la determinación del tipo de cambio. Luego presentaremos la visión de Shaikh, cuyos fundamentos básicos compartimos. Después, nuestro intento de aproximación empírica al caso de Argentina en la etapa mencionada, con algunas reflexiones para el análisis del periodo posterior (2002-2009). Finalmente, discutiremos sus consecuencias en su articulación con nuestra interpretación de la crisis económica.

2. Desequilibrio externo y tipo de cambio real: tipo de cambio de “equilibrio”, *fundamentals* y paridad de poder de compra

Los enfoques tradicionales sobre la determinación del tipo de cambio parten de la idea de que existiría un valor que permitiría equilibrar la balanza de pagos. La crisis devaluatoria sería la consecuencia de la distancia entre el tipo de cambio efectivo y el tipo de cambio ideal o de equilibrio.

El tipo de cambio real (TCR) puede ser definido como la relación entre el nivel de precios de la producción extranjera y el nivel de precios de la producción local, ambos expresados en una moneda común. Si definimos que p^* es un índice que expresa los precios del conjunto de las mercancías producidas en el exterior de un país (cuyos precios están expresados en la moneda mundial), si p es un índice que refleja los precios de las mercancías producidas localmente (cuyos precios se expresan en moneda doméstica), y definimos que e es el tipo de cambio nominal (es decir, la cantidad de moneda doméstica necesaria para adquirir en el mercado cambiario local una unidad de la moneda mundial), podemos expresar el tipo de cambio real en términos algebraicos:

$$tcr = \frac{p^*}{p} e \quad (1)$$

Cuando se afirma que el tipo de cambio real es bajo (la moneda está sobrevaluada) es porque los precios domésticos son relativamente altos (expresados en moneda internacional) en comparación con los precios de las mercancías en el resto del mundo. La devaluación implicaría que el tipo de cambio nominal sube y, si nada más cambia, el precio relativo de las mercancías producidas en el resto del mundo también se eleva en comparación con el precio de las mercancías domésticas.

Una manera común de calcular el TCR es tomar como aproximación p y p^* , el índice de precios al productor (IPM) en el país analizado y en un país con un peso importante en el comercio, producción y finanzas internacionales, cuya moneda pueda considerarse moneda mundial. En general, se recurrirá al dólar estadounidense, pues es aún la moneda más utilizada en el conjunto de transacciones internacionales.

La discusión sobre el tipo de cambio en Argentina y su vínculo con la crisis sostiene la hipótesis de que en la década de 1990, la moneda nacional estaba sobrevaluada porque el TCR se encontraba por debajo del promedio de largo plazo, es decir aquel que debería

balancear el sector externo. Además del déficit de cuenta corriente, como evidencia de la sobrevaluación de la moneda local en la década de 1990 se propone el hecho de que durante ese lapso el TCR fue muy bajo en comparación con los niveles de la década precedente (véase, por ejemplo, Damill y Frenkel, 2006). Por supuesto que también podría aducirse que en los ochenta el TCR era muy alto respecto de la media histórica. En cualquier caso, es verdad que el nivel promedio del TCR entre 1991 y 2001 fue 20.7% más bajo que en el periodo 1980-1989.

En su conjunto, las explicaciones teóricas de la crisis cambiaria en Argentina asumen alguna variación de los estudios que remiten a los “factores fundamentales” (*fundamentals approach*). Estos factores serían aquellas variables que se derivan de los principales modelos de tipo de cambio en los que se basan los fundamentos macroeconómicos: el modelo monetario, el modelo de precios viscosos (*sticky-prices*), el modelo de equilibrio y el modelo de portafolios (Taylor, 1995: 2). Estos enfoques teóricos predicen que, al menos en el largo plazo, las tendencias en el mercado cambiario serán óptimas y autocorrectivas (Harvey, 2001). También permiten el cálculo de un valor de equilibrio para el tipo de cambio (TCRE) –sugerido por la teoría– que será alcanzado eventualmente. Se señala que aun si los modelos no reflejan los determinantes de los tipos de cambio, serían relevantes porque expresan lo que los economistas piensan que debería ocurrir.

El principal y más debatido enfoque conceptual de la determinación del tipo de cambio es el enfoque de la paridad de poder compra (*purchasing power parity*) o enfoque PPP.

La hipótesis PPP sugiere que la competencia internacional entre países conducirá a la igualación de los niveles de precios (expresados en una moneda común) de la mayor parte de las mercancías producidas entre ellos (Antonopoulos, 1999: 54). El arbitraje internacional liga los distintos precios internacionales de cada mercancía, dentro de los límites impuestos por los costos de transporte, aranceles aduaneros e impuestos. Las desviaciones de los precios domésticos de su nivel de paridad suponen que hay oportunidades rentables para el arbitraje de mercancías. Si un país tiene sobrevaluada su moneda, los precios serán “altos” en la comparación internacional cuando estén medidos en una misma moneda, y por ello el tipo de cambio real estará por debajo de su nivel de paridad (equilibrio) (Antonopoulos, 1999: 54).

La versión absoluta de la PPP sostiene que el TCRE será tal que el poder de compra de las distintas monedas será el mismo en los países involucrados –es decir, expresados en la misma moneda, los precios serán iguales en ellos– (Ruiz-Nápoles, 2004).

Esta versión de la hipótesis PPP se sostiene en un supuesto crucial: la ley del único precio, que afirma que en condiciones de libre comercio, el precio de una mercancía cualquiera será igual en los distintos países (medido en cualquiera de las monedas) por efecto de la oferta y la demanda que opera en sus mercados al mismo tiempo (Ruiz-Nápoles, 2004). Empíricamente, la versión fuerte (absoluta) de la PPP supone, además de la igualación de precios a través de los países, que los mismos “bienes” forman parte del índice de precios de cada país con las mismas ponderaciones (o participaciones) y que los índices de precios se construyen de la misma manera en los distintos países (Dornbusch, 1988). Dada la existencia de restricciones al comercio internacional, la versión relativa de la PPP sostiene, por otra parte, que el tipo de cambio deberá evolucionar según los diferenciales de inflación (Ruiz-Nápoles, 2004). Esto implica que un aumento en los precios domésticos en relación con los precios extranjeros supone una depreciación equiproporcional de la moneda (Dornbusch, 1985).

En síntesis, según el enfoque PPP, el tipo de cambio real será aproximadamente constante a lo largo del tiempo en la versión absoluta de la teoría o, en la versión relativa, es de esperar que los índices de precios de los distintos países cuando se expresan en una moneda común, se muevan en el mismo sentido.

Por otra parte, las explicaciones tradicionales asumen que, en el largo plazo, el TCR tenderá a ajustarse para balancear el comercio entre naciones (Antonopolous, 1999: 56). Esto supone que el tipo de cambio real permitirá que todas las naciones en intercambio libre sean igualmente competitivas, más allá de las diferencias en sus niveles de desarrollo (Antonopoulos, 1999). Esto significa que el mismo se subordina a la operación de las ventajas comparativas.

Si bien es cierto que la evidencia internacional refuta, en sus presupuestos y conclusiones, tanto la hipótesis de la paridad de poder de compra (Harvey, 2001; Ruiz-Nápoles, 2004; Antonopoulos, 1999) como la hipótesis de la ventaja comparativa (Antonopoulos, 1999; Shaikh, 2002), ambos son los presupuestos analíticos centrales detrás de las explicaciones estándar sobre la crisis argentina bajo la modalidad de crisis de balanza de pagos y tipo de cambio.

3. Valor, acumulación y tipo de cambio

En contraste con los enfoques presentados, mostraremos que la determinación del tipo de cambio puede fundarse en la ley del valor y, por tanto, en la propia lógica de

funcionamiento de la economía capitalista. Analizaremos por qué la explicación del tipo de cambio real (y por lo tanto su dinámica) debería estar determinada por los movimientos de capitales a escala internacional orientados por los cambios en las tasas de ganancias, motivo último de tales movimientos (Shaikh, 1980; 1999; 2002). Es decir, según este enfoque, el tipo de cambio será tendencialmente determinado por los mismos elementos dinámicos y contradictorios que articulan el proceso de valorización de capital. Por lo tanto, la crisis del régimen cambiario podrá ligarse de manera estructural a la tendencia a la crisis del propio capital (Féiz, 2008b).

La idea central es que en cualquier momento en particular, el tipo de cambio real podrá ubicarse por encima o por debajo del nivel que garantizaría la equiparación de las tasas de ganancia, pero la competencia entre capitales tenderá sistemáticamente a moverlo para permitir que se igualen tendencialmente las tasas de ganancia.

El concepto de tendencia o ley de movimiento tendencial implica que el tipo de cambio oscilará en torno del valor tendencial sin alcanzarlo nunca. El movimiento tendencial hace referencia a una dinámica permanente guiada por la rentabilidad del capital y no a movimientos hacia un punto que pueda ser efectivamente alcanzado a largo plazo. Cuando aludimos a una tendencia orientada por la rentabilidad a escala internacional, pensamos en que el tipo de cambio real se moverá para garantizar que las tasas de ganancias para los capitales reguladores entre industrias tiendan a igualarse en todos lados. Es decir, no se espera que se igualen las tasas de ganancias de todos los capitales en un supuesto equilibrio (como asumen los esquemas teóricos tipo Roemer, 1979) ni que se igualen entre países (como supone, por ejemplo, Emmanuel, 1969). En definitiva, no se supone la existencia de una tasa de ganancia única en el ámbito mundial, sino tasas de ganancia medias diferentes en las distintas regiones.

Analicemos más de cerca la cuestión. La competencia capitalista involucra dos determinaciones dentro del mismo proceso (Shaikh, 1991, 1980). Por un lado, la tendencia a la igualación de precios en una rama cualquiera, es decir, para cualquier mercancía particular (*bien transable*), modificado por costos de transporte, impuestos, etc. Por otro lado, la tendencia a la igualación de las tasas de ganancia entre ramas (industrias) producto de la respuesta de la inversión frente a la aparición de diferencias interindustriales en las tasas de ganancia.

Shaikh (1991) señala que la formación de precios comunes entre firmas al interior de una rama no requiere que se produzcan exportaciones o importaciones de mercancías de un país a otros. Basta con que exista la amenaza de tales incursiones o que la provisión de

insumos y los demandantes sean comunes. Además, no se requiere que existan flujos de capitales efectivos –es decir, libre movilidad de capitales– de una región o industria a otras (con mayores tasas de ganancias para sus capitales reguladores), es suficiente que existan tasas de inversión diferenciales asociadas a las condiciones de rentabilidad diferenciales. Por último, los flujos de capitales incorporan a las industrias nuevos métodos de producción, lo cual crea una dispersión de tecnologías de producción y tasas de ganancia al interior de las distintas ramas (Shaikh, 1991; Reuten, 1991). En este sentido, junto a la tendencia a la equiparación de las tasas de ganancia entre capitales reguladores opera siempre en paralelo una tendencia a la dispersión de las mismas. Al interior de todas las ramas de actividad habrá, siempre, un abanico de tasas de ganancia. Dentro de cada país, la competencia entre capitales tiende a igualar la rentabilidad de las inversiones en aquellos capitales que son reguladores en cada rama (Shaikh, 2002). Los capitales reguladores son aquellos que por tener los menores costos unitarios tienden a fijar el precio de las mercancías en las ramas donde operan. Los capitales no reguladores se ven forzados por la competencia a vender sus productos al precio establecido por los reguladores, de manera tal que obtendrán una gama de tasas de ganancia determinadas por las condiciones de producción de cada uno. Puesto que cada sector en cada país tiene sus propios capitales no reguladores, que dependen en particular de la historia del cambio tecnológico en dicho sector, las tasas de ganancia media entre sectores no tienen por qué tender a igualarse, sólo las tasas de ganancia de los capitales reguladores tenderán a hacerlo. La condición de reproducibilidad de los capitales reguladores supone que en la nación o la región en que se instalen puedan expandir sus niveles de producción a costos menores que el resto de los competidores de la rama.

Tendencialmente ningún sector puede sostener tasas de ganancia superiores a las vigentes en el resto de los sectores. Esto no supone que a corto plazo no existan sectores en los que por diversas circunstancias la tasa de ganancia se mantenga más elevada que la tasa de ganancia reguladora.

Cabe señalar que el dominio en cada industria de los menores costos reproducibles implica que la *ventaja absoluta de costos* es el principio de regulación de la competencia (Shaikh, 1999). Esto que se plantea evidente para un solo país (con una moneda común), no lo es tanto para el conjunto de la economía mundial, máxime cuando el paradigma predominante para explicar la dinámica de precios y comercio a escala internacional es la ley de ventajas comparativas.

A partir de lo discutido analizaremos la formación de precios relativos al interior de un mismo espacio monetario (nacional). Dado que la competencia tiende a determinar un mismo precio para cada mercancía en el conjunto del territorio, las diferencias en tecnologías de producción, o en salarios reales se expresarán como tasas de ganancias diferenciales entre productores de las mismas mercancías (Shaikh, 1991, 1999).

En cada sector uno de los productores será regulador. La competencia intercapitalista interindustrial tenderá a igualar las tasas de ganancia de esos productores, orientando los precios en ese sentido. Dados los salarios reales, el sistema de ecuaciones se reduce a dos variables: la tasa de ganancias y los precios relativos (Shaikh, 1991, 1999). Shaikh (1984) demuestra que los precios relativos pueden expresarse de manera aproximada como el producto de la ratio de los costos laborales unitarios verticalmente integrados y los márgenes relativos brutos. Señala Shaikh (2002) que los precios unitarios de cualquier mercancía pueden descomponerse en sus costos laborales unitarios, sus ganancias brutas unitarias y sus costos materiales unitarios. Dado que los costos materiales unitarios son a su vez el precio de un determinado conjunto de mercancías, que puede ser descompuesto de manera similar, también pueden serlo los costos materiales de esos costos materiales... y así sucesivamente. De ahí que el precio de un producto pueda ser descompuesto en los costos laborales unitarios directos e indirectos (verticalmente integrados), multiplicados por el margen de ganancia bruta.

De este análisis se deduce que el precio relativo de dos mercancías cualesquiera depende de la relación entre ambos términos (costos laborales unitarios y margen de ganancia) y puede concluirse que el mismo es aproximadamente igual a los costos laborales unitarios reales relativos ($CLUR$) verticalmente integrados (Shaikh, 1999). Dado que los costos laborales unitarios reales verticalmente integrados expresan –de manera aproximativa– el costo social (real) de producción de una mercancía cualquiera, en términos relativos expresan (en su evolución) los precios relativos entre dos mercancías. Si el costo social de producción de una mercancía (aproximado por el costo laboral unitario real) se reduce en relación con la otra, también tenderá a bajar su precio relativo a través de la competencia intercapitalista.

Así, el cambio tendencial en los precios relativos sólo es factible en tanto cambia la relación de costos laborales unitarios reales relativos ($CLUR$), es decir, si varían los salarios relativos entre producciones (que en nuestro ejemplo implica cambio en los salarios relativos entre regiones), o modificaciones en las productividades relativas.

Ambos elementos fundantes de la relación de precios son profundamente alterados en el proceso de valorización del capital, en tanto –como sugería Marx– en ese proceso se producen importantes “revoluciones de valor” que cambian los precios de producción y, por ende, tienden a modificar los puntos nodales en torno de los cuales oscilan los precios de mercado. Por lo tanto, el proceso de valorización del capital tenderá, a través de su desarrollo y su crisis, a conducir a cambios importantes en los precios relativos, a menos que no cambien ni los salarios reales ni las productividades en las distintas ramas y sectores, algo improbable dadas las características dinámicas del sistema capitalista.

Si dos economías se encontraran aisladas, dado el nivel de desarrollo de las fuerzas productivas (reflejado sintéticamente en la productividad laboral) y el nivel de salario real vigente en cada país (o en sus diferentes regiones), en cada país se determinarían niveles de precios absolutos específicos (en la moneda de cada nación) y también precios relativos particulares (Shaikh, 1991, 1999). Esos precios relativos son una suerte de “tipo de cambio nacional”, interno al país. Los precios relativos se fijarán al interior de cada economía a partir de los niveles de costos absolutos de los capitales reguladores (precisamente aquéllos con costos unitarios reproducibles más bajos para cada mercancía). Esto significa que al interior de cada nación prevalecerá la ventaja absoluta como patrón de regulación de la competencia entre capitales.

En las condiciones en que opera la competencia entre capitales, los niveles de precios no se ajustan al interior de los países para alcanzar niveles de pleno empleo sino que los precios tienden a garantizar la igualación de las tasas de ganancia entre sectores para los capitales reguladores. En consecuencia, los precios son tendencialmente rígidos, determinados por los costos salariales y los niveles de productividad laboral, aunque los precios de mercado variarán en torno a esos niveles tendenciales. Los salarios reales no tienen por qué ajustarse al supuesto neoclásico de pleno empleo, pues el salario real debe permitir la reproducción de la fuerza de trabajo y, por lo tanto, tiene un valor –histórica, social y políticamente dado– por debajo del cual no podrá caer a mediano plazo.

Según la teoría estándar, cuando las economías se abren y comienzan a comerciar entre sí, deja de prevalecer la ventaja absoluta y domina la ventaja comparativa. Esto implica que entre dos naciones el tipo de cambio real debería tender a ajustarse para equilibrar el comercio entre ambas, para hacerlas “igualmente competitivas” (Shaikh, 1999).

Sin embargo, siguiendo a Shaikh (2002), proponemos que cuando las economías están abiertas al mundo, la competencia internacional del capital entre sectores determinará

cuáles serán los capitales reguladores internacionales y éstos serán los que tenderán a igualar la rentabilidad intersectorial a escala internacional. Por lo tanto, la tendencia a la equiparación de la tasa de rentabilidad (determinada a escala mundial) junto con los niveles de productividad y los costos laborales reales relativos en ambos países determinarán los precios relativos internacionales (o tipo de cambio real, relación entre precios domésticos y precios internacionales expresados en una misma moneda). Serán los costos absolutos de los capitales reguladores de cada rama a escala internacional –y no sus costos relativos– los que determinarán los precios absolutos en moneda internacional.

Si bien en un principio la apertura del comercio plantearía la existencia de dos precios para cada mercancía, la competencia entre capitales conducirá a los productores de menores costos a convertirse en capitales reguladores. Si la competencia intercapitalista conduce a la igualación tendencial en las tasas de ganancia, entonces, dados los niveles de salario real y la productividad del trabajo en cada rama, el tipo de cambio real quedará fijado a través de la mediación del tipo de cambio nominal.

Lo anterior implica que –como en el caso argentino– el tipo de cambio real (TCR) puede ser aproximado por los costos laborales unitarios reales relativos ($CLUR$) verticalmente integrados. Eso supone también que las economías son relativamente cerradas, lo cual es aceptable, por ejemplo, para Argentina. Para ese caso la información disponible indica que las importaciones representan en promedio menos de 2% de los requerimientos directos de producción (o coeficientes técnicos) para el conjunto de las actividades productivas (INDEC, 2001).

En suma, la teoría económica estándar presenta un quiebre total en el tratamiento de la competencia al interior de los países (con una misma unidad monetaria) y la competencia entre países (que involucra varias monedas). Respecto a la competencia interna, la mayoría de las teorías concuerdan en que la ley de costos absolutos es la que guía la competencia dentro de un país. Las empresas con menores costos unitarios de producción poseerán una ventaja competitiva absoluta. Desde esa perspectiva, dentro de cualquier país, las regiones de altos costos sufrirán una desventaja competitiva. En ausencia de protección, las firmas de esa zona perderán un porcentaje cada vez mayor del mercado nacional. Los elevados costos obstaculizarán las ventas fuera de la región (“exportaciones”) y, simultáneamente, sus mercados serán vulnerables a las mercancías producidas en regiones de costos más bajos (“importaciones”). Es decir, frente al libre mercado intranacional, las regiones de costos más altos tenderán a un déficit en su

balanza comercial. De involucrarse en el comercio interregional, esas regiones tenderían a sufrir pérdidas en empleo y salarios reales, al menos mientras alcanzan los niveles tecnológicos del resto de las regiones, o se produzca una sostenida reducción en la oferta laboral.

Como contraparte, la economía ortodoxa argumenta que en la competencia internacional, el comercio no se encuentra regido por los costos absolutos, sino por los costos comparativos. De hecho, si se parte de dos países con distintos niveles de competitividad (costos unitarios reales en sus distintas producciones) que se enfrentan comercialmente, la desventaja inicial se traducirá en un déficit de balanza comercial para el país con costos más altos. Este último eventualmente compensará su situación pues el tipo de cambio real se depreciará hasta equilibrar el comercio internacional. Y será posible porque se supone que el tipo de cambio reducirá los precios internacionales de la producción del país deficitario y, a su vez, encarecerá los precios (en moneda común) de sus socios comerciales, lo cual aumentará las exportaciones, reducirá las importaciones y conducirá al equilibrio comercial.

Se asume que el proceso continuará en tanto persista el desequilibrio comercial. En el país con la ventaja competitiva inicial (manifiesto en un superávit comercial inicial) ese proceso tenderá a reducir el superávit y apreciar el tipo de cambio real. En definitiva, ambas naciones serán “igualmente competitivas”.

Se concluye que el tipo de cambio real se ajustará a la necesidad de equilibrar el saldo comercial o, alternativamente, en función de sostener la paridad del poder adquisitivo (absoluta o relativa). En cualquier caso, el punto central de la teoría estándar es que en el comercio internacional ya no será el principio de costos absolutos el que regule la competencia entre productores, sino el principio de costos comparativos.

Por el contrario, siguiendo a Shaikh hemos argumentado que es posible sostener que el principio general de ventaja absoluta de costos es lo que regula la competencia intra e internacional. Dentro de un país, las regiones con costos más altos sufrirán una desventaja competitiva que se manifestará en un déficit de balanza comercial de tipo estructural.

Como colofón, mostramos que al interior de una economía nacional los precios relativos de las mercancías pueden ser aproximados por los costos laborales unitarios reales relativos totales (es decir, verticalmente integrados) de los productores con menores costos. Este resultado tiene fuerte soporte empírico (Shaikh, 1995). En un marco internacional, ese principio se traduce en la proposición de que los precios relativos,

expresados en una moneda común para los bienes de dos países en el mercado mundial serán regulados por los costos laborales unitarios reales relativos totales de los países en los que se encuentran los productores de menores costos para esos productos. Aplicado a los bienes transables entre dos naciones, esto implica que los precios relativos en moneda común para esos bienes –esto es, el tipo de cambio real entre ellos– serán regulados por los costos laborales reales en los países que contienen a los productores líderes. Nosotros ya hemos presentado resultados que aportan elementos para sustentar esta lectura (Féliz y Sorokin, 2008). Mostramos –en una primera aproximación– que para el caso de Argentina, entre 1970 y 2006 existe una cointegración entre el $CLUR$ y el TCR , junto a una significativa relación de largo plazo entre ambos.

Este análisis puede volverse más complejo si se incluye la posibilidad de la existencia de medios de consumo que fueran no comercializables internacionalmente (no transables) para los que no se cumple la ley de un solo precio. Si se toma en cuenta la existencia de no transables, el tipo de cambio real será aproximadamente igual a la relación de costos laborales reales unitarios verticalmente integrados (en el resto del mundo vr^* y en el país de referencia vr_i) relativos (vr^*/vr_i) corregidos por la relación de precios de mercancías

transables y no transables en cada país ($\tau^* = \frac{p_t^*}{p_{nt}^*}$ y $\tau = \frac{p_t}{p_{nt}}$ para el resto del mundo y

Argentina, respectivamente) –que sintéticamente denominaremos $CLUR^*$ – (Shaikh, 1991):

$$\frac{p^*.e}{p} \cong \frac{vr^*}{vr} \cdot \frac{\tau^*}{\tau} \quad (2)$$

Este esquema analítico puede presentar ciertas similitudes con el planteamiento ortodoxo que quedó sintetizado en el Teorema Balassa (1964) –Samuelson (1964) ($TB-S$). Con sus similitudes, tienen diferencias esenciales.

El $TB-S$ sintéticamente sostiene que los precios relativos de los bienes transables en relación con los no transables tienden a caer a medida que los países se desarrollan, aumentan su productividad laboral media y de allí deducen que el tipo de cambio en los países más desarrollados tenderá a apreciarse mientras se deprecia en los menos desarrollados.

El $TB-S$ asume que la productividad laboral tiende a crecer más rápidamente en la producción de bienes transables que en la producción de bienes no transables; ese sesgo es más importante en la medida en que los países se desarrollan. Asumiendo que los salarios en cada país son iguales a la productividad marginal del trabajo en el sector

transable, el aumento en la productividad del trabajo en ese sector tiende a incrementar los salarios. Dada la existencia de un mercado de trabajo único, los salarios tienden a elevarse en todos los sectores, lo que lleva a un incremento en los precios de los bienes no transables, cuya productividad laboral no aumenta tanto. Resulta entonces que el índice general de precios (compuesto por el precio de bienes transables y no transables) se eleva. Si la composición de las canastas de consumo/ producción es igual en ambos países, esto lleva a una apreciación del tipo de cambio real en los países más desarrollados y, por el contrario, a su depreciación en los menos desarrollados.

Del TB-S resulta que la depreciación de la moneda en los países es producto del atraso productivo, manifestado en un bajo ritmo de crecimiento en la productividad laboral en la producción de bienes transables. La conclusión del TB-S es el resultado de supuestos que no consideran los movimientos reales del capitalismo, a diferencia del esquema que proponemos. Fundamentalmente, el TB-S asume una relación unívoca entre la productividad (marginal) del trabajo en el sector productor de bienes transables y los salarios en el conjunto de la economía. Este supuesto, fundamental en la argumentación, requiere para su propia corroboración conceptual asumir la existencia de pleno empleo de los recursos disponibles, algo que es ajeno al propio sistema capitalista.

En el TB-S todo se reduce a la evolución de la productividad laboral relativa en la producción de bienes transables. Al desvincular los salarios de la productividad marginal del trabajo, el enfoque que proponemos permite vincular la productividad del trabajo y los salarios a la dinámica de valorización del capital. Lo más importante de nuestro enfoque es que sus conclusiones en términos de la evolución tendencial del tipo de cambio real son convergentes con el análisis de la tendencia a la desvalorización de las mercancías en el marco de un proceso de acumulación de capital exitoso.

Para resumir, las principales conclusiones del marco de análisis que proponemos –y que nos permitirá explicar la experiencia argentina en la década de 1990– son:

- 1) Dado que domina a escala internacional una tendencia a la perecuación de las tasas de ganancia, el tipo de cambio real (en Argentina) tenderá a seguir la evolución de los costos laborales unitarios reales relativos (entre Argentina y el resto del mundo).
- 2) Una caída en costos relativos en un país tenderá a reflejarse en una tendencia a la depreciación real de la moneda. Es decir, una caída de los precios internos de las mercancías en términos de moneda internacional.
- 3) A menos que los salarios reales o las productividades del trabajo sean alterados en el proceso de ajuste, los términos de intercambio (tipo de cambio real) serán bastante

inflexibles. Es decir, la devaluación nominal tiene efectos reales sólo si altera las relaciones recíprocas entre productividad laboral y salarios reales.

4) Por eso, el tipo de cambio real no puede servir para equilibrar el comercio exterior, pues no existe un mecanismo que –en el marco del capitalismo– induzca al tipo de cambio real a ajustarse en tal sentido.

5) En consecuencia, lo más probable es que los países enfrenten profundos desequilibrios (positivos o negativos) de balanza comercial, estructurales. De lo que se deduce que estos desequilibrios no pueden ser vistos *a priori* como producto de una sobre o subvaluación del tipo de cambio.

Sin embargo, no debe entenderse que exista un mero proceso objetivo (la acumulación de capital) que conduzca la evolución del tipo de cambio real. El TCR tendrá como determinantes principales la evolución de la productividad laboral relativa, los salarios reales relativos junto a la evolución de la relación de precios entre bienes transables y no transables, pero estos elementos estarán influidos por el conjunto de la dinámica de valorización, la lucha de clases y su manifestación y mediación a través de las políticas públicas. No sugerimos que éstos sean los únicos elementos que expliquen el movimiento del tipo de cambio real; solamente consideramos que explican el movimiento tendencial y junto a otros factores (por ejemplo, el flujo de capitales especulativos o la política de reservas internacionales y tasas de interés del Banco Central) contribuyen a dar cuenta de los movimientos de más corto plazo (Shaikh, 2002).

4. El tipo de cambio real en Argentina y la crisis del capital

Hemos analizado la relación entre la tendencia a la acumulación exitosa de capital con los movimientos tendenciales del tipo de cambio real, a través de la mediación de los costos laborales unitarios reales relativos. A continuación mostraremos cómo la dinámica de la economía argentina en la década de 1990 y, en particular, la crisis cambiaria de finales de la misma, puede encontrar su fundamento en esa articulación.

Para la estimación del $CLUR^*$ deberíamos utilizar los costos laborales verticalmente integrados. Sin embargo, para poder realizar tal estimación deberíamos tener las matrices de insumo-producto para los espacios económicos relevantes, Argentina y el resto del mundo, en el periodo estudiado. A falta de esa información, trabajaremos con los costos unitarios laborales directos, como sugiere Shaikh (2002). Los Estados Unidos serán el referente empírico del espacio económico no-doméstico. Según el Banco

Mundial y el FMI, 80% de las transacciones internacionales, 70% de las importaciones mundiales, casi la totalidad del comercio petrolero y 70% de las reservas internacionales se llevan a cabo en dólares estadounidenses: la posición hegemónica del dólar en la economía mundial (como moneda mundial), aunque discutible, ofrece sólidos argumentos para sostener su relevancia, aun hoy en día. Utilizaremos datos de productividad laboral y salarios en la industria manufacturera, dada la falta de datos más adecuados para la economía en su conjunto. Asumimos que la evolución de los costos unitarios para la industria manufacturera aproxima adecuadamente los costos unitarios para el conjunto de la economía. Esto es razonable en tanto las exportaciones en ambos países analizados son fundamentalmente de mercancías industriales y la industria representa la parte más importante de la producción de mercancías internacionalmente comercializables. En el caso de Argentina, las exportaciones manufactureras representan 64.7% del total de exportaciones para el año 2006; en el caso de los Estados Unidos, la proporción es algo mayor. Las fuentes consultadas son el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) y el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos de Argentina y el Bureau of Labor Statistics (BLS) de los Estados Unidos.

La discusión sobre la evolución del $CLUR^*$ toma como uno de sus componentes esenciales a los salarios reales. Sin embargo, éstos se consideran bajo la forma de costos salariales y no meramente como poder de compra. Su evolución relativa debe considerar las modificaciones en las cargas e impuestos laborales (elementos indirectos del costo laboral), pues para el capital no sólo es relevante el salario recibido por el trabajo, sino los costos brutos de contratarlo, que incluyen los impuestos sobre la nómina salarial y otros costos de utilización de la fuerza de trabajo.

En el caso de Argentina hubo una fuerte intervención estatal respecto de la reducción de los impuestos sobre la nómina salarial. Los impuestos sobre la nómina, pagados por los empleadores, cayeron de 33.1% de los salarios nominales en 1990 a un promedio de 19.7% en 2001. De esta manera, en Argentina los costos laborales reales unitarios cayeron más de lo que se contempla sólo por la evolución de los salarios reales y la evolución de la productividad laboral. En consecuencia, para el caso de Argentina, decidimos calcular el $CLUR^*$ teniendo en cuenta las cargas sociales como parte de la evolución del costo del trabajo; para los Estados Unidos, utilizamos directamente datos sobre el costo laboral (*labor compensation*).

Si bien nuestro problema de investigación involucra el periodo posterior a 1991, construimos las series de tiempo para el periodo que se inicia en 1980, con la finalidad de

sostener mejor nuestra argumentación. Es importante aclarar que las series estadísticas que construimos son números índices; importa, por tanto, su variación diacrónica, no su nivel absoluto.

Entre 1990 y 1997, la productividad laboral horaria en la industria manufacturera aumentó en Argentina casi 15 puntos porcentuales más que en los Estados Unidos (cuadro 1), mientras que los salarios reales aumentaron casi 10 veces más rápido en los Estados Unidos que en Argentina. Entre 1990 y 1997, los costos laborales unitarios reales (vr) en la industria manufacturera en Argentina cayeron a una tasa anual acumulativa de 6.3% (cuadro 2). Posteriormente, las crecientes dificultades del capital para continuar aumentando la productividad laboral y los crecientes conflictos sobre la organización social de la producción fueron sólo parcialmente neutralizados por la reducción en los impuestos sobre la nómina. En promedio, entre 1997 y 2001 los costos laborales unitarios reales se redujeron en Argentina un 5.6% anual acumulativo, ampliándose el efecto reductor de costos de la baja de impuestos.

En los Estados Unidos, la reducción en los costos laborales unitarios reales (vr^*) en la industria manufacturera fue mucho menor. La reducción alcanzó el de 2.4% anual acumulativo entre 1990 y 1997 y sólo el 1.5% de reducción anual acumulativa entre 1997 y 2001.

Esa dinámica condujo a que, desde 1990, los costos laborales unitarios reales en Argentina descendieran con más celeridad que en los Estados Unidos. El resultado: el tipo de cambio real estructural ($CLUR$) subió (se depreció) 32.3% en Argentina entre 1990 y 1997 (cuadro 2). Ya iniciada la crisis en 1998 y hasta 2001, el mismo se depreció 14.8% más.

Esta estimación no tiene en cuenta la evolución de los precios relativos de las mercancías transables y no transables en ambos países. La evolución de esos precios puede ser aproximada en cada país a partir de índices de precios mayoristas (como aproximación a los precios de los transables) y los índices de precios minoristas (como aproximación a los precios de los no transables).

Los precios relativos crecieron considerablemente a favor de los no transables en Argentina, y mucho menos en los Estados Unidos (cuadro 2). El resultado fue que la relación de precios relativos relevante para nuestras estimaciones se redujo 31.2% entre 1990 y 1997 (τ' / τ). Entre 1990 y 1994, se produjo un deterioro de 37.2% en la relación mencionada, mientras que a partir de entonces la relación aumentó (9.5% en total) hasta 2001, antes de la devaluación.

El resultado de la evolución conjunta de los costos relativos y las relaciones de precios de transables y no transables, conduce a la siguiente estimación del tipo de cambio real (costo unitario real relativo corregidos por los cambios en los precios relativos, $CLUR^*$), estructuralmente determinado (cuadro 2).

Tal como surge de la propuesta de Shaikh, el $CLUR^*$ fue calculado como vr^*/vr (cuadro 2), corrigiendo (multiplicando) por la evolución relativa de los precios relativos en cada país (τ^i/τ). Puede apreciarse que mientras la evolución de los costos unitarios reales relativos (vr^*/vr) da cuenta por sí sola de buena parte de la tendencia del tipo de cambio real, tomar en cuenta los precios relativos es importante para tener una mejor estimación de la evolución tendencial ligada a la dinámica macroeconómica.

[gráfico 1]

4.1 De la desvalorización a la devaluación

El componente central del tipo de cambio real tendencial (la evolución de los costos laborales reales unitarios relativos, vr^*/vr , sin considerar el efecto de los cambios en precios relativos) se incrementó 32.9% en promedio entre los ochenta (1980-1989) y los noventa (1990-1999). Es decir, la evolución tendencial de los costos unitarios en la década de 1990 prefiguraba la vigencia de un nivel de competitividad (tipo de cambio real) más elevado, lo que se corroboró a la salida de la convertibilidad: la relación vr^*/vr del promedio de 2002-2005 es 17.8% superior al promedio de los años noventa.

En los noventa, los sectores dominantes en Argentina avanzaron en una fase de profunda reestructuración social que permitió completar un fuerte incremento en el tipo de cambio real tendencial. El incremento en la productividad laboral y la reducción directa de los costos laborales en Argentina en relación con los EEUU dio lugar a un importante incremento en la rentabilidad del capital, aumento que se manifestó en la tendencia a la depreciación del tipo de cambio real.

Si bien la tendencia al aumento en el tipo de cambio real (vr^*/vr) es sostenida desde mediados de la década de 1980, en ese lapso el tipo de cambio real efectivo fue en promedio más elevado que en la década siguiente (cuadro 1). Esta diferencia es claramente captada por el cambio en los precios relativos entre transables y no transables.

A nuestro entender, la fuerte depreciación de la moneda argentina en los ochenta, más allá de lo previsible según la evolución de los costos laborales unitarios reales relativos, fue consecuencia fundamentalmente de las dificultades para avanzar en la reestructuración productiva durante esa década. De hecho, durante los ochenta, Argentina presenció la gran batalla entre trabajo y capital por el control y reorganización de la producción social (Bonnet y Glavich, 1993). Las dificultades encontradas por el capital para controlar el trabajo eran evidentes en la imposibilidad de frenar la conflictividad salarial y avanzar al ritmo deseado en la reestructuración productiva. Esta dificultad se reflejó más abiertamente en el proceso de fuga de capitales. Además, durante los ochenta la crisis de la deuda supuso una enorme carga sobre la acumulación de capital en Argentina (la inversión bruta fija cayó 1.7% anual promedio entre 1984 y 1990). La fuga de capital presionó los mercados de moneda extranjera. Este proceso ayuda a explicar el extremadamente alto tipo de cambio que predominó durante los ochenta, impulsado principalmente por el aumento relativo (interno) de los precios de las mercancías comercializables internacionalmente producidas en Argentina.

En los noventa, por el contrario, la ofensiva del capital fue alimentada por millones de dólares en capital-dinero. Entre 1992 y 1998, Argentina recibió casi 30 000 millones de dólares en inversión extranjera directa y alrededor de 14 000 millones de dólares a través de la emisión de obligaciones negociables. La posibilidad de obtener más altas tasas de explotación y, por lo tanto, altas tasas de ganancia, indujo al capital financiero a ingresar en Argentina. El capital-dinero continuó entrando a Argentina frente a costos laborales reales unitarios relativos decrecientes y por lo tanto crecientes tasas de ganancia esperadas (y realizadas).

El ingreso de capitales, inducido por la alta y creciente rentabilidad del capital, junto a la política de convertibilidad monetaria y la reducción de los costos de importar y exportar, produjo en Argentina una baja relativa en los precios de las mercancías transables en los primeros años de la década (Féliz, 2008b). Puede señalarse el efecto de la caída en los aranceles a la importación como un factor importante de presión a la baja en los precios relativos de los transables, en especial los bienes industriales. En esos años no sólo se produjo una sensible baja en los aranceles a la importación y la eliminación de cuotas de importación para muchos bienes, sino progresos importantes en la infraestructura de puertos y comercialización internacional.

Otro elemento a considerar fue la baja relativa en los costos salariales en la producción de transables en comparación con los costos salariales en la producción de no

transables. Si tomamos como aproximación de la evolución de los costos salariales en transables al movimiento de los salarios reales industriales y los costos salariales en los sectores no transables son aproximados por la evolución del PIB por trabajador ocupado (que incluye al conjunto de los trabajadores, en su mayoría empleados en la producción de no transables), podemos ver la fuerte caída de los primeros en relación con los últimos en los años de la estabilización nominal y consolidación de la convertibilidad (1988-1993). En esa etapa, los salarios de los trabajadores industriales aumentaron 17.2% en términos reales, cayeron 27.6% en relación con el PIB por trabajador ocupado (que en términos reales aumentó 14.3% en el mismo periodo).

La reducción en el precio relativo de los transables en Argentina sirvió de contrapeso, al menos parcialmente, a la sostenida caída en los costos unitarios reales relativos en Argentina, de manera tal que tanto el tipo de cambio real efectivo como su “centro de gravedad” bajaron sostenidamente hasta mediados de esa década: el TCR alcanzó su punto más bajo (el peso argentino alcanzó su mayor valor relativo al dólar) en 1996, con una caída de 14.2% en comparación con su nivel de 1988. El del CLUR* ocurrió en 1993, cuando se ubicó en un nivel 26.1% inferior a 1988.

Entre el comienzo de la convertibilidad (1991) y mediados de la década (1995), el tipo de cambio real estructural (vr^*/vr) prácticamente se mantuvo estancado. Mientras que los costos laborales unitarios reales se reducían en Argentina en relación con los de EEUU, la caída en los precios relativos constituía una fuerte presión para la apreciación tendencial del tipo de cambio real (CLUR*). Debido a la caída en los costos relativos laborales del sector transable en comparación con los del sector no transable, los precios relativos tendieron a acomodarse con la fuerza de la tendencia a la ecualización de las tasas de ganancia. El TCR efectivo continuó apreciándose hasta 1996, aunque lo hizo menos que el CLUR*, que ya había comenzado a depreciarse fuertemente desde 1993.

Con el tipo de cambio nominal fijo por ley, toda la presión para que los precios de mercado se ajustaran a los (nuevos) precios de producción más bajos –directamente ligados a costos unitarios más bajos– recayó en la reducción de precios nominales. Con el descenso de los costos laborales unitarios reales, las tasas de ganancia esperadas crecieron en tanto pudo desplazarse al exterior la realización del plusvalor (Féiz, 2008b). Aun con un tipo de cambio real estructuralmente apreciado en comparación con los años ochenta, crecieron la capacidad productiva y la producción efectiva. Entre 1991 y 1997, la producción manufacturera real creció 22.5% y la utilización de la capacidad instalada se mantuvo por encima de 74% hasta comienzos de 1998.

La tendencia a la depreciación de las mercancías producidas localmente era contenida en tanto podía sostenerse la demanda de bienes suntuarios y las exportaciones. Poco a poco las contradicciones entre la evolución de las fuerzas productivas sociales del trabajo (vistas a través del fuerte crecimiento en la productividad laboral) y las relaciones de producción, distribución y consumo creaban una situación de creciente inestabilidad estructural (Féiz, 2008b).

El creciente desempleo de la fuerza de trabajo producto de la reestructuración acelerada del capital y la caída consecuente en los ingresos de los hogares limitaban la demanda de consumo doméstica. La creciente explotación a escala nacional significaba una participación más baja del trabajo en el valor agregado y una probable reducción en el consumo popular, que actuaría retroalimentando la sobreproducción relativa. De hecho, la participación de los salarios en el valor agregado total cayó de 39.4% en 1993 a 32.6% en 1997.

Por otra parte, el lento crecimiento en la demanda mundial ponía un límite concreto a la demanda externa. Entre 1991 y 1997, las importaciones del conjunto de los países del mundo crecieron 6.4% anual, mientras que entre 1997 y 2002 lo hicieron sólo a una tasa de 3.1% anual. En parte, esto se expresó para Argentina en términos de una caída en los precios de las exportaciones que, en comparación con 1991-1997, se redujeron 12.3% en el periodo 1998-2002.

Por último, la creciente apropiación capitalista del valor creado no presentaba como contracara una creciente demanda de consumo suntuario (improductivo) e inversión. Aunque el capital se apropiaba de una masa creciente de recursos, pues su participación en el ingreso bruto interno (medida a través del superávit bruto de explotación en comparación con el valor agregado) pasó de 29.7% en 1993 a 40% en 1998, la proporción invertida se redujo sistemáticamente: de 64.3% en 1993 a 49.9% en 1998.

Las presiones deflacionarias tendieron a intensificarse: hacia 1997, la tasa anual de crecimiento de los precios al productor en Argentina fue de -1.4% (mientras que en los EEUU fue de 0.4%). A partir de 1998, los precios al productor directamente comenzaron a caer (-5.3% hasta 2001; en los Estados Unidos la inflación de precios mayoristas fue de 6.8% en ese periodo). Los precios locales en descenso permitirían incrementar la participación en los mercados mundiales de los capitales domésticos y, por lo tanto, realizar su mayor plusvalor en mayores ganancias. Sin embargo, en esta etapa el contexto internacional era —como vimos— poco favorable para absorber los excedentes de la producción.

La deflación, que para los economistas *mainstream* podría resolver el problema, era extremadamente peligrosa para la reproducción del circuito del capital como un todo. Mientras que la devaluación nominal de la moneda doméstica podría haber permitido que el tipo de cambio real efectivo siguiera la evolución del $CLUR^*$ conduciendo a la desvalorización del capital de manera más expansiva (inflacionaria), la deflación de precios domésticos podría lograr el mismo objetivo pero a riesgo de interrumpir la reproducción ampliada del capital. Una creciente presión para reducir los precios era un mal indicador para la inversión (dado que señalaba una caída en la rentabilidad) y, por ende, para la acumulación de capital. La continua reducción de precios significaba un menor flujo de fondos, así como crecientes dificultades para hacer frente al pago del endeudamiento de las empresas. Los problemas de flujo de fondos se traducirían en problemas financieros y económicos para las empresas y, en consecuencia, para el sistema bancario y financiero. Dumenil y Lévy señalan de manera elocuente el peso creciente del pago de intereses por el endeudamiento de las empresas más grandes (Duménil y Lévy, 2006: 26). En tanto los sectores capitalistas tuvieron cierta seguridad de que las reformas estructurales incrementarían su habilidad para explotar el trabajo, el financiamiento externo al proceso de acumulación fue abundante. El sector privado no financiero aumentó su endeudamiento externo en 30 000 millones de dólares entre finales de 1991 y mediados de 1998, cuando se inició la crisis; el sector financiero se endeudó en 20 000 millones adicionales y el sector público en casi 24 000 millones en el mismo periodo (Damill, Frenkel y Rapetti, 2005: 23).

La acumulación de deuda se convirtió en un gran problema cuando pareció claro que no sería tan fácil la reproducción expandida del capital y cuando la recomposición de la clase trabajadora puso en riesgo el proceso de reformas y los intentos de profundizarlas. O, como señalan Frenkel y Damill (2003), cuando la acumulación de deuda se convirtió en un proceso con una dinámica explosiva y macroeconómicamente no sostenible.

A partir de 2000, se impulsaron numerosas medidas con la única finalidad de garantizar la sostenibilidad de la deuda. En 2000 y 2001, el gobierno lanzó diversos paquetes fiscales que apuntaban a provocar un “*shock* de confianza” que pudiera revertir el marco deflacionario (Damill, Frenkel y Maurizio, 2003).

En medio de crecientes dificultades para producir plusvalor y realizarlo bajo la forma de ganancia y con la deflación en puerta, además de un creciente conflicto político y social, en 2001 el capital se volcó a su forma más líquida, capital-dinero, y trató de huir antes de que fuera demasiado tarde. Esto cambió la dirección del flujo de capital ya que aceleró el

proceso de ajuste que, parafraseando a Marx, amenazaba con “volar por los aires” al capital.

El riesgo-país había comenzado a subir a partir del comienzo de la crisis. Entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001, el total de los depósitos del sistema financiero cayó 25% (20 000 millones de dólares) mientras que la fuga de capitales (aproximada por lo que en la balanza de pagos se registra como “sector privado no financiero”) llegó a 12 247 millones de dólares. El endeudamiento externo del sector privado comenzó a reducirse violentamente. A partir de entonces, la historia es suficientemente conocida: crisis bancaria, pérdida de reservas y *corralito*, problemas financieros generalizados, etc. (Damill y Frenkel, 2003).

Eventualmente, los agentes dominantes del capital aceptaron que no había otra alternativa que salir de la convertibilidad de la moneda. En el marco de una crisis política sin precedentes, se produjo la devaluación de la moneda el primer día hábil de 2002. En ese sentido, disentimos en parte con la explicación que propone Basualdo sobre la salida de la crisis a finales de 2001 (Basualdo, 2006: 163-166). El autor expone la salida devaluatoria como una mera contingencia, producto del triunfo político de un sector del gran capital, cuya inserción estructural y su tendencia “rentista” favorecía esa salida. Más allá de los intereses inmediatos que podrían haber impulsado la salida de la convertibilidad, entendemos que los sectores capitalistas consideraron la devaluación como la última alternativa disponible. La devaluación era una opción problemática pues la reestructuración en los noventa había sido financiada fundamentalmente a través de una creciente deuda externa (denominada en moneda extranjera). En consecuencia, la devaluación significaba una gigantesca redistribución de la riqueza. El capital concentrado realizó una apuesta riesgosa cuando aceptó eliminar la convertibilidad monetaria. El creciente descontento popular en los últimos meses de 2001 significaba que los efectos (sociales, políticos y económicos) de la devaluación eran inciertos. Nadie sabía cuál sería la reacción de los trabajadores frente a crecientes precios para los alimentos y combustibles, cuál sería el margen para que el Estado absorbiera y socializara la deuda externa (y la deuda interna pero dolarizada) del sector privado, etcétera.

Sin embargo, las contradicciones acumuladas entre 1991 y 1998, que comenzaron a manifestarse bajo la forma de un bloqueo a la acumulación entre 1998 y 2001, condujeron hacia finales de ese último año a una situación en la que el mantenimiento del

statu quo (resumido en “mantener la convertibilidad”) se estaba convirtiendo en una bomba de tiempo.

Como vemos, la tendencia a la depreciación de la producción local y la devaluación monetaria fueron el resultado de la dinámica contradictoria de valorización del capital. Salir de la convertibilidad significaba reconocer socialmente la necesidad de resolver, aunque de manera parcial y temporal, las contradicciones de la reproducción social. En enero de 2002 al peso se le permitió flotar; de 2001 a 2002 el valor nominal del dólar norteamericano expresado en pesos aumentó 209.4% en promedio. La devaluación causó una renovada caída en los salarios reales (-19.3% entre 2001 y 2002), que junto a los cambios en la productividad laboral y los precios relativos (que aumentaron fuertemente a favor de los bienes transables), provocaron un incremento adicional de 65.2% en el $CLUR^*$. A su vez, la devaluación generó un cambio en el TCR efectivo. El tipo de cambio real medido saltó 71.9% entre 2001 y 2002, más que compensando el incremento en el $CLUR^*$ entre 1993 y 2001 (42.4 por ciento).

El fin de la crisis parece haber generado un reacomodamiento cuantitativo y cualitativo que, sobre la reestructuración de la década de 1990 y junto a una coyuntura internacional favorable, propone un nuevo proceso de valorización exitosa del capital en el espacio territorial argentino. En los hechos, luego de una fuerte depreciación inicial poscrisis con un aumento en el $CLUR^*$ entre 2001 y 2003 (65.2%), la exitosa acumulación en la etapa posconvertibilidad (neodesarrollista) –con un fuerte aumento del PIB pero un moderado incremento en la productividad laboral– muestra una tendencia al sostenido deterioro estructural del tipo de cambio real con una caída en el $CLUR^*$ de 42% entre 2003 y 2007, lo cual fue acompañado por un deterioro del TCR efectivo que cayó 15.1 por ciento.

La fuerte apreciación del tipo de cambio real continuó y alcanzó un piso en 2008¹. No obstante que la política gubernamental de topes salariales –que buscaba contener la elevación de los costos unitarios reales limitando la recuperación salarial– fracasó, pues los salarios reales en la industria manufacturera siguen creciendo (cuadro 1) y la

¹ Desde 2007 es difícil evaluar la actuación cambiaria en tanto la intervención del INDEC en Argentina ha puesto en tela de juicio las estadísticas oficiales, en particular las estadísticas de precios. La diferencia entre la inflación oficial estimada por el INDEC desde su intervención y las estimaciones privadas es muy significativa. Entre 2006 y el primer semestre de 2009, según el INDEC el crecimiento del índice de precios al consumidor (promedio) aumentó sólo 23.3%; mientras que la estimación de la consultoría Buenos Aires City (2009) llega a 69.7%. Esta última estimación fue realizada por la funcionaria que –tras la intervención– fue desplazada del área de producción de índice de precios del INDEC. En nuestro trabajo, para el periodo 2007-2009 usamos un promedio simple de ambas estimaciones intentando evitar sesgos. Lamentablemente no hay estadísticas alternativas a la oficial para la estimación de los índices de precios mayoristas (IPM).

tendencia a la caída en el precio relativo de los bienes transables (que favorece la apreciación estructural) continúa desde 2004 (cuadro 2), a finales de 2008 el gobierno decidió facilitar la devaluación del tipo de cambio nominal como medio para incrementar la competitividad.

El alza en los costos unitarios y los efectos de la crisis internacional en ciernes presionan a la baja la rentabilidad del capital. En ese marco, la desvalorización cambiaria, aunada al aumento en la productividad laboral, pretende reducir los salarios reales como medio para construir una depreciación sostenible del tipo de cambio (es decir, un aumento estructural en la competitividad). La decisión gubernamental de facilitar la desvalorización nominal junto a la fuga de capitales que se inició a mediados de 2008 –y alcanzó los 12 424 millones de dólares en el año, terminado en el primer trimestre de 2009 (INDEC, 2009)– son los elementos que impulsan una presión alcista en el tipo de cambio real. En todo caso, nuestra investigación indica que ese aumento, que hasta la primera mitad de 2009 llegaba 6.7% (comparando el promedio de la primera mitad de 2009 con la media de 2008), sólo podrá mantenerse a largo plazo si –en términos reales y en relación con los Estados Unidos– reduce el valor de la fuerza de trabajo, logra acelerar el crecimiento de la productividad o consigue invertir la tendencia de los precios relativos transables y no transables.

5. Conclusión

En este artículo proponemos una interpretación novedosa del proceso de crisis cambiaria que atravesó la economía argentina entre 1998 y 2002. Para ello analizamos críticamente las explicaciones tradicionales sobre la determinación del tipo de cambio real y luego abordamos una propuesta teórica que permite articular adecuadamente la crisis de valorización del capital con la crisis cambiaria como parte del mismo proceso.

El enfoque propuesto por Shaikh para la determinación del tipo de cambio real basado en la lógica de la competencia entre capitales permite dar cuenta de la dinámica de conjunto de la economía argentina en la década de 1990. He ahí el germen de la crisis del mismo régimen de valorización en el desarrollo progresivo de la propia acumulación y el movimiento de los costos unitarios reales relativos de producción. Retomando la cita de Marx que sirve de epígrafe a este artículo, la crisis de 2001/2002 fue producto del éxito del capital en acumular, aumentar la productividad y, en consecuencia, bajar los costos unitarios, y no –como suele señalarse– producto de su fracaso.

En la etapa posconvertibilidad, el enfoque utilizado también da cuenta de la dinámica del TCR y permite comprender las limitaciones estructurales de la actual política económica. Luego de años de apreciación cambiaria poscrisis, la nueva crisis de acumulación pone sobre el escenario la disyuntiva entre la competitividad del capital (rentabilidad) y el bienestar material de los trabajadores. Las ganancias de competitividad de corto plazo sólo podrán ser factibles si la desvalorización nominal se convierte de manera persistente en la desvalorización real del tipo de cambio, devaluando a su vez los salarios o, lo que es menos probable, mejorar sostenidamente el desempeño de la productividad.

Por supuesto, queda mucho por profundizar en el enfoque teórico utilizado y en su aplicación, pero a nuestro parecer este trabajo ofrece una alternativa teórica para el análisis de los problemas cambiarios y las crisis recurrentes en las economías capitalistas de la periferia.

6. Referencias bibliográficas

Antonopolous, Rania, "A classical approach to real exchange rate determination with an application for the case of Greece", en *Review of Radical Political Economics*, vol. 31 (3), Nueva York, Union of Radical Political Economics, 1999, pp. 53-65.

Arghiri, Emmanuel, *L'échange inégal*, París, Maspéro, 1969.

Balassa, Bela, "The Purchasing Power Parity doctrine: a reappraisal", en *Journal of Political Economy*, 72, 1964, pp. 584-596.

Basualdo, Eduardo, *Estudios de historia económica argentina. Desde mediados del siglo XX a la actualidad*, Buenos Aires, FLACSO—Siglo XXI editores, 2006.

Bonnet, Alberto y Eduardo Glavich, "El huevo y la serpiente: notas acerca de la crisis del régimen democrático de dominación y la reestructuración capitalista en Argentina, 1983-1993 (primera parte)", en *Revista Cuadernos del Sur*, 16, Buenos Aires, 1993.

Buenos Aires City, "Inflación. Buenos Aires City: tasas mensuales 2006-2009", *Buenos Aires City*, 2009: <http://bsascity.googlepages.com/tasasmensuales20062009>; 13/8/09.

Calvo, Guillermo, Alejandro Izquierdo y Ernesto Talvi, "Sudden stops, the real exchange rate and fiscal sustainability: Argentina's lessons", Working Paper, Inter-American Development Bank, marzo de 2002.

Damil, Mario y Roberto Frenkel, "El mercado de trabajo argentino en la globalización financiera", *Revista de la CEPAL*, 88, CEPAL, abril de 2006.

_____, "Argentina: macroeconomic performance and crisis", documento de trabajo, International Policy Dialogue (IPD), Macroeconomic Policy Task Force, Barcelona, 2-3 de junio de 2003.

Damill, Mario, Roberto Frenkel y Martín Rapetti, "La deuda argentina: historia, *default* y reestructuración", *Nuevos documentos CEDES*, 16, Buenos Aires, CEDES, 2005.

Damill, Mario, Roberto Frenkel y Roxana Maurizio, *Políticas macroeconómicas y vulnerabilidad social. La Argentina en los años noventa*, Santiago de Chile, CEPAL [serie Financiamiento del desarrollo, 135], julio de 2003.

De la Torre, Augusto, Eduardo Levy Yeyati y Sergio Schmukler, "Living and dying with hard pegs: the rise and fall of Argentina's currency board", Policy Research Working Paper, 2980, Nueva York, The World Bank, marzo de 2003.

Diamand, Marcelo y Hugo Notcheff, *La economía argentina actual: problemas y lineamientos de políticas para superarlos*, Buenos Aires, Norma, 1999.

Dornbusch, Rudiger, "Purchasing Power Parity", *NBER Working Papers*, 1591, National Bureau of Economic Research, 1985.

_____, "Real exchange rates and macroeconomics: A selective survey", *NBER Working Papers*, 2775, National Bureau of Economic Research, 1988.

Duménil, Gérard y Dominique Lévy, "Argentina's unsustainable growth trajectory: center and periphery in imperialism at the age of neoliberalism", Documento de trabajo, PSE-CNRS, 30 de octubre, 2006.

Féliz, Mariano e Isidoro Sorokin, "¿Rigidez estructural del tipo de cambio? El caso de la Argentina a la luz de un enfoque marxista", en Fernando Toledo y Julio César Neffa (comps.), *Interpretaciones heterodoxas de las crisis económicas en Argentina y sus efectos sociales*, Buenos Aires, Editorial Miño y Dávila, 2008, pp. 283-310.

Féliz, Mariano y Pablo, Chena, "Ciclos y devaluaciones en argentina. Un enfoque heterodoxo", en Toledo Fernando y Julio César Neffa (comp.), *Interpretaciones heterodoxas de las crisis económicas en argentina y sus efectos sociales*, Buenos Aires, Editorial Miño y Dávila, 2008, pp. 311-332.

Féliz, Mariano, "Los límites macroeconómicos del neodesarrollismo", en *Herramienta. Revista de debate y crítica marxista*, 39, Buenos Aires, 2008, pp. 97-116.

Féliz, Mariano, "A note on Argentina, its crisis and the theory of exchange rate determination", en *Radical Review of Political Economics*, vol. 39, núm. 1, Nueva York, Union of Radical Political Economics, 2007, pp. 80-99.

Féliz, Mariano, "Dialéctica de la crisis 1991-2001", en *Herramienta. Revista de debate y crítica marxista*, 30, Buenos Aires, 2005, pp. 95-118.

Féliz, Mariano, "Un estudio sobre la crisis en un país periférico. La economía argentina del crecimiento a la crisis, 1991-2002", Tesis doctoral, Universidad de Buenos Aires–Université de Paris 13/Nord, 2008b [inérita].

Harvey, John, "Exchange rate theory and 'the fundamentals'", en *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 24, 1, 2001, pp. 3-15.

INDEC, "Matriz Insumo-Producto, Argentina. 1997", *Dirección Nacional de Cuentas Nacionales* (DNCN), Buenos Aires, 2001.

INDEC, "Principales resultados del balance de pagos del primer trimestre de 2009", Informe de Prensa, 19 de junio, Buenos Aires, 2009.

Marx, Carlos, *El capital*, tomo III, volumen 6, México, Siglo XXI editores [1894] 1997.

Reuten, Geert, "Accumulation of capital and the foundation of the tendency of the rate of profit to fall", *Cambridge Journal of Economics*, 15 (1), Cambridge, 1991, pp. 79-93.

Roemer, John E., "Continuing controversy on the falling rate of profit: fixed capital and other issues", [*Cambridge Journal of Economics*](#), vol. 3 (4), Oxford University Press, diciembre de 1979, pp. 379-398.

Ruiz-Nápoles, Pablo, "The Purchasing Power Parity theory and Ricardo's theory of value", en *Contributions to Political Economy*, 23, Cambridge Political Economy Society, 2004.

Samuelson, Paul, "Theoretical notes on trade problems", en *The Review of Economics and Statistics*, vol. 46, 1964, pp. 145-154.

Shaikh, Anwar, "The transformation from Marx to Sraffa: prelude to a critique of the Neo-Ricardians", en Ernest Mandel y Alan Freeman (eds.), *Marx, Ricardo, Sraffa*, Londres, Verso, 1984, pp. 43-84.

_____, "Competition and exchange rates: theory and empirical evidence", Working Paper, Nueva York, Department of Economics, New School for Social Research, 1991.

_____, "Free trade, unemployment and economic policy", en J. Eatwell (ed.), *Global Unemployment: Loss of Jobs in the '90s*, Armonk, Nueva York, M.E. Sharpe, 1995.

_____, "Marxian competition versus perfect competition: further comments on the so-called choice of techniques", en *Cambridge Journal of Economics*, vol. 4, 1980, pp. 75-83.

_____, "Productivity, capital flows, and the decline of the canadian dollar: an alternate approach", mimeo, Nueva York, New School University, abril de 2002.

_____, "Real exchange rates and the international mobility of capital", Working Paper, 265, Nueva York, New School University, marzo de 1999.

Taylor, Mark, "Exchange rate modelling and macro-fundamentals: failed partnership or open marriage?", en *British Review of Economic Issues*, 17 (42), junio de 1995, pp. 1-41.

7. Anexo

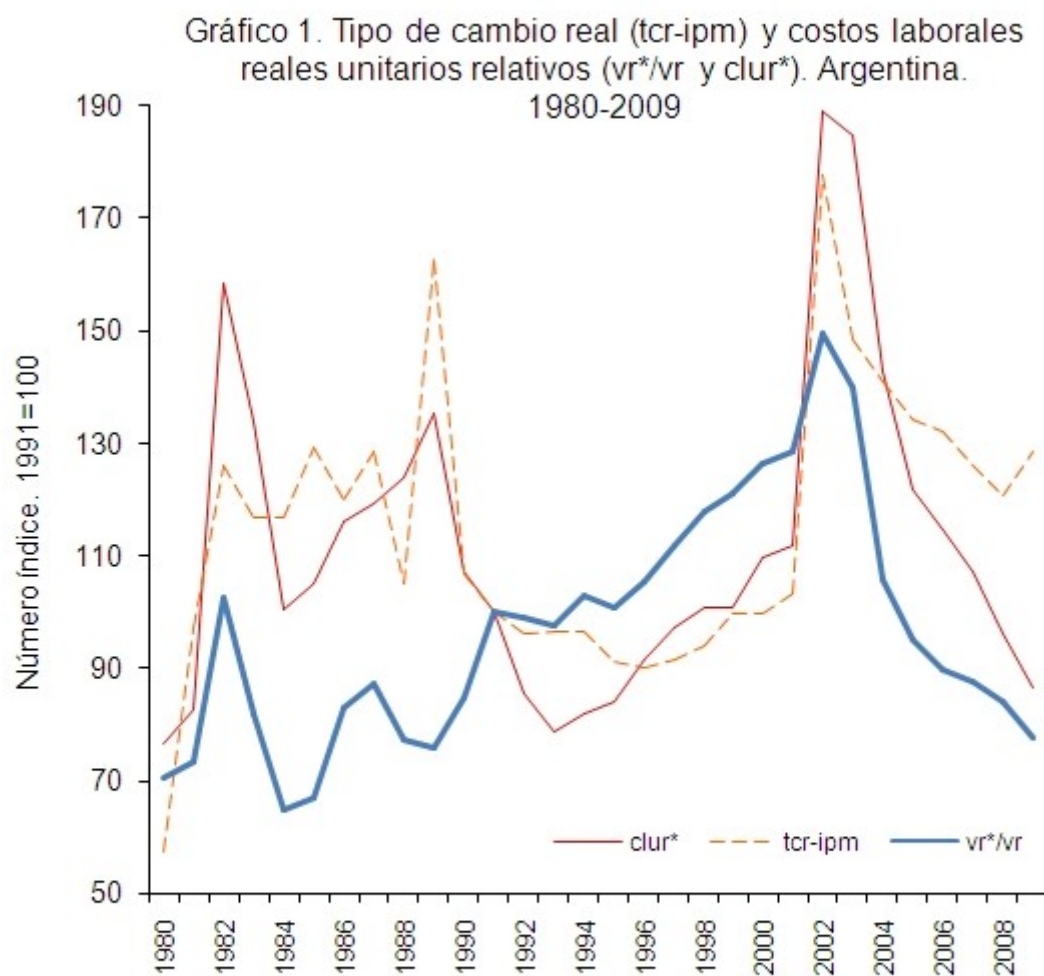
Cuadro 1. Tipo de cambio real, productividad manufacturera y salarios reales. Estados Unidos y Argentina. 1980-2005.

Año	A: TCR (IPM)	B: TCR (IPC)	C: Productividad (EE.UU.)	D: Productividad (Argentina)	E: Salario real (EE.UU.)	F: Salario real (Argentina)	G: Salario real ajustado (Argentina)
1980	57,3	62,3	71,0	70,6	94,5	137,2	133,4
1981	97,3	109,6	74,9	69,1	94,9	136,1	119,3
1982	126,1	195,0	75,5	75,3	97,8	108,6	95,2
1983	116,8	190,5	80,8	81,8	96,5	135,8	119,1
1984	116,9	181,2	82,8	85,5	95,9	163,3	153,0
1985	129,3	203,0	85,4	83,6	97,4	146,9	142,6
1986	120,1	168,0	86,7	95,4	100,2	137,0	132,9
1987	128,7	176,0	92,8	100,2	100,0	125,4	123,6
1988	105,2	169,2	95,1	92,5	99,8	127,3	125,9
1989	162,7	289,7	95,7	95,0	98,6	116,4	128,6
1990	106,9	135,2	97,1	93,3	93,0	105,4	105,5
1991	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1992	96,0	82,9	103,8	104,7	102,0	104,1	104,1
1993	96,4	77,8	106,6	107,7	101,6	105,4	105,4
1994	96,4	76,6	112,3	114,1	102,7	111,9	101,2
1995	91,2	76,2	116,4	120,5	102,1	109,9	105,0
1996	90,2	78,4	121,3	127,2	101,4	110,5	100,8
1997	91,7	79,7	126,4	134,9	101,8	106,3	97,0
1998	93,9	80,2	135,2	144,5	106,3	105,6	96,4
1999	99,6	83,0	142,0	150,0	108,3	106,1	94,5
2000	99,7	86,6	153,4	162,0	114,3	107,8	95,4
2001	103,4	90,0	154,9	167,3	113,8	106,1	95,5
2002	177,7	224,7	171,3	168,9	120,1	85,5	79,2
2003	148,4	196,1	182,2	174,9	125,7	92,6	86,2
2004	140,9	190,3	195,0	172,5	124,9	112,1	104,3
2005	134,2	171,5	206,4	174,8	125,9	123,3	114,8
2006	132,1	168,4	213,0	181,8	126,9	133,7	124,4
2007	126,0	154,0	214,7	187,3	127,8	137,7	128,2
2008	120,6	137,6	226,1	194,1	126,8	146,2	136,1
2009*	128,7	143,5	206,4	201,5	133,5	165,0	153,6

Fuente: Estimación propia sobre la base de datos del INDEC y el BLS. * datos al 2do trimestre.

Nota: Para más información sobre la construcción de los datos contactar al autor.

Gráfico 1



Fuente: Estimación propia sobre la base de datos del INDEC y el BLS.

Nota: vr*/vr son los costos laborales reales unitarios relativos mientras clur* son esos mismos costos ajustados por la evolución de los precios relativos.

Cuadro 2. Costo laboral unitario real, precios relativos y tipo de cambio real tendencial. Argentina y Estados Unidos. Número índice, 1991=100. 1980-2005.

Año	vr (Costo laboral unitario real, Argentina)	vr* Costo laboral unitario real, EE.UU.)	clur (vr* / vr)	$\tau = \text{IPC/IPM}$ (Argentina)	$\tau' = \text{IPC/IPM}$ (EEUU)	τ' / τ	clur* = clur . τ' / τ
1980	188,8	133,0	70,5	76,9	83,7	108,8	76,7
1981	172,6	126,7	73,4	75,0	84,5	112,7	82,7
1982	126,4	129,5	102,4	55,8	86,2	154,6	158,4
1983	145,5	119,5	82,1	53,7	87,6	163,2	134,0
1984	179,0	115,9	64,8	57,8	89,5	154,9	100,3
1985	170,5	114,2	67,0	58,5	91,8	157,0	105,1
1986	139,4	115,6	82,9	67,9	94,9	139,9	116,0
1987	123,4	107,7	87,3	70,4	96,3	136,8	119,4
1988	136,0	104,9	77,1	60,9	97,9	160,8	124,0
1989	135,4	103,0	76,0	54,8	97,5	178,0	135,3
1990	113,1	95,7	84,7	77,5	98,0	126,5	107,1
1991	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1992	99,4	98,3	98,9	117,8	101,8	86,4	85,4
1993	97,8	95,3	97,4	128,3	103,5	80,7	78,6
1994	88,7	91,4	103,1	132,8	105,5	79,5	81,9
1995	87,1	87,7	100,7	127,4	106,5	83,6	84,2
1996	79,3	83,6	105,5	123,0	106,8	86,8	91,6
1997	71,9	80,6	112,0	125,1	108,8	86,9	97,4
1998	66,7	78,6	117,9	130,5	111,4	85,4	100,7
1999	63,0	76,3	121,1	134,4	111,9	83,3	100,9
2000	58,9	74,5	126,5	128,4	111,5	86,9	109,9
2001	57,1	73,4	128,6	129,2	112,5	87,0	112,0
2002	46,9	70,1	149,5	91,5	115,7	126,4	189,0
2003	49,3	69,0	139,9	86,8	114,7	132,1	184,9
2004	60,5	64,0	105,9	84,2	113,7	135,0	143,0
2005	65,7	62,5	95,2	87,7	112,1	127,8	121,7
2006	68,5	61,5	89,8	88,1	112,3	127,5	114,6
2007	68,5	60,0	87,6	90,9	111,2	122,3	107,2
2008	70,1	59,0	84,2	95,1	108,5	114,1	96,1
2009*	76,2	59,1	77,5	99,9	111,4	111,5	86,4

Fuente: Elaborado sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) y el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos de Argentina y el BLS de los Estados Unidos. Nota: * datos al 2do trimestre. Nota: Para más información sobre la construcción de los datos contactar al autor.